

0- 792425

*На правах рукописи*

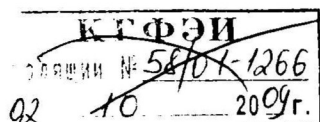
**БОРИСОВА НАТАЛЬЯ ВЛАДИМИРОВНА**

**РАЗРАБОТКА ЭФФЕКТИВНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ  
С УЧЕТОМ ИННОВАЦИОННОГО ПОДХОДА**

08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством  
(управление инновациями и инвестиционной деятельностью)

**АВТОРЕФЕРАТ**  
**диссертации на соискание ученой степени**  
**кандидата экономических наук**

Москва 2009



Работа выполнена на кафедре «Менеджмент инвестиций и инноваций»  
ГОУ ВПО «Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова»

Научный руководитель - доктор экономических наук, профессор  
Арутюнов Юрий Аванесович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Воронова Татьяна Андреевна

кандидат экономических наук, доцент  
Колупаев Роман Владимирович

Ведущая организация - ГОУ ВПО «Уральский государственный  
экономический университет»

Защита состоится 30 октября 2009 г. в 13.00 час. на заседании диссертационного совета Д 212.196.12 при ГОУ ВПО «Российская экономическая академия им. Г.В.Плеханова» по адресу: 117997, г. Москва, Стремянный пер., д.36, ауд.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова»

Автореферат разослан 25 сентября 2009 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000712615

Ученый секретарь диссертационного совета

 С.В. Малинин

## **I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ**

**Актуальность исследования.** Необходимым условием эффективного развития экономики является высокая инвестиционная активность. Она достигается посредством роста объемов реализуемых инвестиционных ресурсов и наиболее эффективного их использования в приоритетных сферах экономики и социальной сферы. Инвестиции формируют производственный потенциал на новой научно-технической базе и повышают конкурентные позиции России на мировом рынке.

Проблема создания благоприятного инвестиционного климата для привлечения инвестиций в российскую экономику в последние годы приобретает особую остроту. Определяющую роль для ее решения призвана сыграть соответствующая инвестиционная политика. Однако до недавнего времени инвестиционной политике в нашем государстве не уделялось достаточно внимания.

Притоку национального и иностранного капитала в инвестиционную сферу препятствуют несовершенство законодательства, инфляция, неразвитость производственной и социальной инфраструктуры, недостаточное информационное обеспечение. Взаимосвязь этих проблем усиливает их негативное влияние на инвестиционную ситуацию. Меры по совершенствованию инвестиционной политики и стимулированию инвестиционной деятельности к настоящему времени не принесли существенного эффекта.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что исследование механизма формирования инвестиционной политики, является актуальным.

**Степень разработанности проблемы.** Обоснование механизма формирования инвестиционной политики относится к числу важнейших направлений экономических исследований. Значительный вклад в исследование проблем управления инвестиционной деятельности внесли работы таких ученых, как Багриновский К.А., Бланк И.А., Глазьев С.Ю., Гончаренко Л.П., Дмитриев Я.В., Зубарев А.А., Киперман Г.Я., Колесников В.И., Львов Д.С., Новоселова Л.В., Олейников Е.А., Плотников А.Н., Потемкин В.К., Пузилов О.С., Сенчагов В.К., Слепов В.А., Соколовский В.В., Уринсон Я.М. и др.

Методологические основы инвестиционной политики заложены в трудах зарубежных авторов Бейли Дж., Блэка Ф., Грегори П., Гэлбрейта Дж.К., Шмидта С. и др. Проблемы активизации инвестиционных процессов нашли место в работах Эрхарда Л., Фридмана М., Хикса Дж., Уеру Ф.Л., Фишера С.

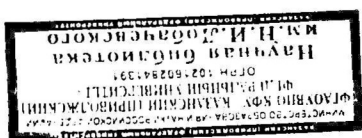
Однако, несмотря на глубокую проработку многих теоретических аспектов развития инвестиционной деятельности и оценки эффективности инвестиционных проектов, влияние инвестиционной политики на разработку эффективной стратегии организации и формирование благоприятного инвестиционного климата не нашли должного отражения в выполненных исследованиях. При этом нестабильная ситуация в области социально-экономического развития России требует выработки новых подходов к решению проблемы активизации инвестиционной деятельности и выявлению путей выхода из современного экономического кризиса.

*Научная гипотеза* исследования заключается в предположении, что совершенствование инвестиционной политики будет способствовать эффективному развитию российской экономики и существенно повысит ее инвестиционную привлекательность.

*Целью исследования* является разработка методических положений и практических рекомендаций, обеспечивающих формирование эффективной инвестиционной политики с учетом инновационного подхода.

Для достижения цели исследования и проверки исходной гипотезы были поставлены и решены следующие взаимосвязанные задачи:

- исследовать механизм формирования инвестиционной политики в макроэкономической среде;
- изучить теоретические аспекты формирования конкурентной среды на рынке инноваций;
- определить государственные приоритеты инвестиционной политики;
- обобщить методические основы определения индикаторов инвестиционной привлекательности производственно-хозяйственных комплексов;





- систематизировать современные методы оценки экономической эффективности инвестиционных проектов;
- дать оценку экономической эффективности реальных инвестиционных проектов с учетом рисков;
- сформулировать основные направления эффективной инвестиционной политики.

***Объектом исследования*** является инвестиционная политика как совокупность целей и задач по повышению экономической эффективности инвестиционных проектов на основе формирования благоприятного инвестиционного климата и совершенствования механизма оценки и отбора проектов.

***Предметом исследования*** являются экономические отношения между участниками инвестиционной деятельности, связанные с созданием привлекательных условий для привлечения капиталов на российский рынок.

Содержание диссертации соответствует специальности - Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями и инвестиционной деятельностью) - 4.16. Разработка стратегии и концептуальных положений перспективной инвестиционной политики с учетом накопленного научного и мирового опыта в целях экономического роста и повышения эффективности экономических систем Паспорта номенклатуры специальностей научных работников (экономические науки).

***Теоретическая и методологическая основа*** диссертационной работы. Теоретическую основу исследования составляют публикации отечественных и зарубежных ученых по проблемам организации и управления инвестиционной деятельности, а также инвестиционного анализа. При написании работы использовались нормативно-правовые документы, регулирующие инвестиционную деятельность в России и за рубежом, монографии, статьи в экономической периодике.

Исследование базируется на таких методах научного познания как анализ и синтез, системный подход к объекту исследования, методы группировки и

сравнения, классификации, экономико-математического моделирования, экспертных оценок и других.

*Информационной основой исследования* послужили Указы Президента России, Постановления Правительства РФ, нормативные документы Министерства финансов РФ, статистические данные Российской федеральной службы государственной статистики, прогнозы социально - экономического развития страны; аналитические обзоры, материалы инвестиционной деятельности российских организаций, электронные источники информации.

*Научная новизна* заключается в разработке теоретических подходов и практических рекомендаций, обеспечивающих формирование инвестиционной политики организаций, способствующей формированию благоприятной среды для привлечения инвестиций и объективной оценке эффективности инвестиционных проектов.

*К числу наиболее существенных результатов*, полученных лично соискателем и выносимых на защиту, относятся следующие:

- обоснована необходимость формирования единой государственной инвестиционной политики, которая в отличие от сложившегося подхода, увязывает в едином комплексе требования к разработке инвестиционной политики в общегосударственном масштабе, на уровне региона, вида экономической деятельности и предприятия;

- уточнена сущность инвестиционной политики, представляющей собой комплекс народнохозяйственных подходов и решений, определяющих объем, структуру и направления использования инвестиций в сферах и отраслях экономики;

- сформулированы основные принципы эффективной инвестиционной политики, способствующей концентрации инвестиций на приоритетных направлениях развития науки и техники;

- определены приоритетные направления развития науки и техники, на которых должны быть сконцентрированы инвестиции, способствующие активному развитию инновационных исследований в области техники и технологий,

формированию кластерных структур, объединяющих высокоэффективные предприятия, науку и образование;

- предложена реализация приоритетных направлений исследований и разработок в виде крупных межотраслевых проектов по созданию, освоению и распространению технологий, способствующих радикальным изменениям в технологическом базисе экономики;

- выполнена классификация факторов, определяющих инвестиционную ситуацию в производственно-хозяйственном комплексе, которая заключается в обосновании таких подходов, которые обеспечат учёт отраслевых и территориальных изменений. При этом учтены и традиционные факторы, определяющие ход инвестиционного процесса, и последствия реформирования системы экономических отношений в целом, а не только в инвестиционной сфере;

- систематизированы современные методы оценки экономической эффективности инвестиционных проектов и определены требования, позволяющие оптимизировать их применение в условиях ограниченного бюджета капиталовложений;

- предложена модель реализации инвестиционного проекта, позволяющая увязывать вероятность получения неблагоприятного результата инвестиций со степенью риска проекта.

*Теоретическая и практическая значимость исследования* состоит в возможности применения его выводов и рекомендаций для совершенствования форм и методов инвестиционного проектирования. Основные идеи диссертации, ее выводы и рекомендации формулируются с учетом возможностей их практической реализации, на основе анализа теории и практики инвестиционного менеджмента.

Выдвигаемые в диссертации теоретические положения и методические подходы могут использоваться научными и практическими работниками для разработки инвестиционной политики, а также оптимизации выбора проектов с учетом приоритетных направлений исследований и разработок.

**Апробация работы.** Основные теоретические и практические положения работы были доложены и обсуждены на ряде конференций, в том числе на XXII Международных Плехановских чтениях в РЭА им. Г. В. Плеханова (1-4 апреля 2009 г., г. Москва), 24-й Всероссийской научной конференции молодых ученых и студентов «Реформы в России и проблемы управления» в Государственном университете управления (23-24 апреля 2009 г., г. Москва), использовались в учебном процессе на кафедре менеджмента инвестиций и инноваций РЭА им. Г.В. Плеханова. Методические рекомендации и результаты выполненных расчетов использовались для оценки и выбора реальных инвестиционных проектов в Государственной корпорации «Ростехнологии».

**Публикации по теме диссертации.** По материалам исследования автором опубликованы 4 работы, в том числе 3 статьи в изданиях, включенных в перечень ВАК Минобрнауки РФ, общим объемом 4,5 п.л.

**Структура диссертации** определяется логикой и задачами исследования. Работа состоит из введения, трёх глав, заключения, списка используемой литературы и приложений. Основной текст диссертации изложен на 166 страницах, включает 11 таблиц, 9 рисунков, список литературы насчитывает 127 наименований, а также приложения на 11 страницах.

## **II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ**

**Во введении** обосновывается актуальность темы диссертации, раскрывается степень ее научной разработанности, формулируется объект и предмет, цель и задачи исследования, научная гипотеза, авторский замысел диссертации, характеризуются теоретико-методологические основы работы, указываются основные элементы ее научной новизны, формулируются основные результаты, выносимые на защиту. Определяется научная и практическая значимость полученных результатов, приводятся сведения об апробации результатов работы.

В первой главе **«Теоретические основы формирования эффективной инвестиционной политики»** раскрыта сущность и сформулированы основные принципы инвестиционной политики в условиях нестабильности, исследовано

влияние инноваций на формирование конкурентной среды в инвестиционной сфере, определены государственные приоритеты инвестиционной политики.

Инвестиционной деятельности отводится ключевое место в осуществлении крупных экономических и социальных проектов, направленных на создание благоприятных условий для устойчивого экономического роста.

В то же время, следует отметить, что современная российская деловая среда не является достаточно благоприятной для привлечения инвестиций в реальную экономику. Особое внимание следует обратить на недостаточные темпы роста инвестиций в условиях кризисного состояния материально-технической базы. Для ее обновления, согласно расчетам ИЭ РАН и других научных учреждений, инвестиции должны были возрастать в 2000-2008 гг. ежегодно на 30-35%, фактический рост составил 12,8%.

За 1990-е гг. объемы капитальных вложений в основные фонды уменьшились в 5 раз. В 2008 г. они составили лишь 66,7% к уровню 1990 г. Естественно, что при свертывании инвестиций наши технические и технологические мощности в промышленности отстали от уровня развитых стран на 17-20 лет. Все еще не решена даже задача восстановительного роста. Последние более или менее значимые обновления были проведены еще в конце 1980-х – начале 1990-х гг.<sup>1</sup>

Многие проблемы формирования инвестиционного процесса обусловлены отсутствием четко разработанной системы принципов инвестиционной политики, которая бы способствовала формированию благоприятного инвестиционного климата в России. Такая система призвана обеспечивать единство инвестиционного пространства на всей территории России, то есть обеспечивать свободное перемещение финансового капитала, инвестиционных товаров и строительных услуг. Она должна создавать единство условий экономического и правового регулирования инвестиционной деятельности, ее информационного обеспечения.

---

<sup>1</sup> А. Нешитой. Социально-экономические итоги 2000-2008 гг. // Экономист. 2009. № 2. С. 28.

Из проведенного исследования следует, что необходима разработка единой инвестиционной политики, учитывающей специфику формирования инвестиционного климата на всех уровнях управления национальной экономики. Такая политика включает четыре уровня: общегосударственный, региональный, отраслевой (по виду экономической деятельности) и уровень предприятия. Исходя из этих требований, единая инвестиционная политика должна охватывать все регионы и большинство высокоэффективных предприятий, находиться в тесных контактах с вузами, администрациями регионов и предприятиями, иметь квалифицированный персонал для научно-технической экспертизы.

На общегосударственном уровне учитываются макроэкономические, социальные, правовые и политические факторы. К ним относятся темпы и уровень экономического роста, фаза экономического цикла, кредитно-денежная и фискальная политика государства, инфляция, занятость, политика доходов, динамика сбережений населения, состояние политической системы и т.д.

Преимущественной государственной поддержкой должны пользоваться инновационные процессы в областях, являющихся приоритетными для социально-экономической политики государства, а также имеющих первостепенное значение для достижения общенациональных целей.

Инвестиционная политика на уровне государства должна способствовать оптимизации структурных соотношений в важнейших областях национальной экономики:

- совершенствование организационной структуры в реальном секторе экономики, обусловленное необходимостью повышения качества менеджмента на всех уровнях управления;
- оптимизация технологической структуры материального производства на основе модернизации и обновления основных фондов, что предполагает существенное изменение темпов и пропорций инвестиционного процесса;
- увеличение доли продукции с высокой степенью обработки.

Под региональной инвестиционной политикой следует понимать целенаправленную, научно обоснованную деятельность органов управления субъекта

Федерации по привлечению и оптимальному использованию инвестиционных ресурсов для обеспечения устойчивого социально-экономического развития и повышения качества жизни населения региона.

Инвестиционная политика на региональном уровне направлена на разработку организационных и экономических мер по привлечению инвестиций с целью формирования благоприятной рыночной среды с учетом интеграции региона в единое экономическое пространство.

Она представляет собой относительно обособленную сферу организационно-экономической и управленческой деятельности, но должна осуществляться с учетом общегосударственной инвестиционной политики.

На отраслевом уровне исследуются виды экономической деятельности с точки зрения их инвестиционной привлекательности в соответствии с целями инвестирования. Для принятия решения о степени эффективности инвестиций экспертно определяется общественная значимость вида экономической деятельности, в которую планируются инвестиции. Общественно значимыми считаются проекты, влияющие на экологическую, социальную и экономическую обстановку в стране.

Основными факторами, определяющими инвестиционную привлекательность предприятий, являются: состав и дееспособность основных производственных фондов; стоимость нематериальных активов, опыт и квалификация администрации и персонала, репутация предприятия; ожидаемые сроки окупаемости и реализации проектов.

Эффективная инвестиционная политика должна строиться на основе следующих принципов:

- формирование привлекательного инвестиционного климата;
- определение приоритетных направлений развития науки и техники;
- концентрация инвестиций на стратегических направлениях развития науки и техники;
- отбор эффективных инвестиционных проектов с учетом рисков;
- объективная оценка инвестиционного потенциала предприятий.

Высокая динамика основных макроэкономических показателей, связанных с инвестиционной активностью организаций, темпы научно-технического прогресса, частые колебания конъюнктуры инвестиционного рынка, непостоянство государственной инвестиционной политики и форм регулирования инвестиционной деятельности не позволяют эффективно управлять инвестициями предприятия на основе лишь ранее накопленного опыта и традиционных методов.

Поэтому проблема конкурентоспособности российской экономики является многофакторной и должна решаться по многим направлениям одновременно. В ряду этих факторов центральное место занимают инновации, являющиеся основой экономического развития, с помощью которых только и может быть осуществлена глубокая реструктуризация российской экономики.

Причем задача заключается не в том, чтобы дать возможность инновациями следовать за экономическим ростом, а в том, чтобы с помощью активной инвестиционной политики превратить инновации в один из основных факторов роста российской экономики, обеспечить ее перевод на инновационный путь развития и освоение достижений современного технологического прогресса.

Исходя из изложенного выше, при выборе приоритетных направлений инвестиционной политики необходимо учитывать следующие требования:

- многоуровневый характер приоритетных направлений (федерального, регионального, отраслевого по видам экономической деятельности и микроуровня);

- учет межрегиональных и межотраслевых связей;
- возможность выполнения коллективных НИОКР с участием нескольких научно-исследовательских организаций;

- организацию выполнения НИОКР на конкурсной основе;
- образование кластерных структур, стимулирующих взаимодействие науки, образования и высокоэффективного производства.

Основными критериями отбора, по мнению автора, должны быть прогнозируемый вклад в ускорение роста ВВП, обеспечение национальной безопасно-



сти России, повышение конкурентоспособности экономики, а также снижение риска техногенных катастроф.

Исследование показало, что поиск мотивации для инновационных прорывов в экономике должен вестись избирательно, по приоритетным отраслям, которые отвечают определенным критериям.

В таких отраслях должны сохраняться признаки конкурентоспособности, которые могут обеспечить мультипликативный эффект, который послужит катализатором развития смежных отраслей. Они должны быть привязаны к вопросам обороны и безопасности государства, а также быть привлекательными и значимыми для развития социальной сферы.

По мнению автора, таким признакам отвечают пять приоритетных направлений развития науки и техники, на которых должны быть сконцентрированы инвестиции:

- энергоэффективность и ресурсосбережение, в том числе биотопливо, изготовленное из несельскохозяйственного сырья;
- ядерные технологии и атомная энергетика, прежде всего, водородная энергетика и использование термоядерного синтеза;
- нанотехнологии;
- развитие космических технологий, прежде всего в области телекоммуникаций, включая ГЛОНАСС и наземную инфраструктуру;
- медицинские технологии, включающие производство диагностического оборудования и лекарств;
- стратегические информационные технологии.

Приоритетные направления дополняются перечнем критических технологий, которые охватывают следующие сферы инновационной деятельности: технологии передачи, обработки и защиты информации; технологии производства программного обеспечения; нанотехнологии и наноматериалы; биоинформационные технологии; технологии создания биосовместимых материалов; биомедицинские технологии жизнеобеспечения и защиты человека; технологии пере-

работки и утилизации техногенных образований и отходов; технологии новых и возобновляемых источников энергии.

Реализация этих направлений будет способствовать активному развитию перспективных и инновационных исследований в области техники и технологий, отбору эффективных инвестиционных проектов в реальном секторе экономики, формированию кластерных структур, объединяющих высокoeffективные предприятия, науку и образование, привлечению инвестиций в высокотехнологические области науки и производства, повышению отдачи от инвестированных средств.

Во второй главе **«Методы оценки инвестиционных проектов в условиях нестабильности»** исследованы и систематизированы методические основы определения индикаторов инвестиционной привлекательности производственно-хозяйственных комплексов, усовершенствован порядок применения методов оценки экономической эффективности инвестиционных проектов и выполнены практические расчеты по конкретным проектам в условиях ограниченного бюджета.

Для оценки инвестиционного потенциала следует выбрать такой круг индикаторов, которые позволят систематизировать факторы, определяющие инвестиционную ситуацию, и в силу своей специфики будут отличаться либо достаточной консервативностью, либо постоянной тенденцией к изменению. Подобный подход реален при достижении определённой стабильности общеэкономического положения как по стране в целом, так и на уровне отдельных территорий региона.

Исходя из этого, по мнению автора, индикаторы инвестиционной привлекательности производственно-хозяйственных комплексов можно сгруппировать следующим образом:

- преобразование форм собственности и их влияние на инвестиционный климат;
- территориальная удалённость и транспортная освоенность;
- наличие экспортного потенциала;

- интеллектуальный и инновационный потенциал;
- уровень развития социальной сферы с целью обеспечения нормального воспроизводства трудовых ресурсов;
- состояние производственного потенциала и сложившийся уровень инвестиционной активности;
- склонность производителей к обновлению основного капитала.

Оценка и выбор высокоэффективных инвестиционных проектов является главным условием осуществления современной инвестиционной политики. В конечном счете, эффективность инвестиционной политики и темпы роста экономики в значительной мере определяются совершенством системы отбора инвестиционных проектов к реализации, адаптацией ее к существующим и сменяющимся во времени условиям функционирования экономики.

Руководствуясь изложенными выше требованиями, предлагается использовать следующую процедуру оценки экономической эффективности инвестиций, которая, по мнению автора, обеспечит единство методики, используемой для получения исходной информации и интерпретации полученных результатов расчета.

В результате обобщения действующих методов оценки эффективности инвестиционных проектов была раскрыта их содержание, которое характеризуется совокупностью простых и дисконтированных методов оценки эффективности инвестиций, методов анализа риска инвестиционных проектов, метода учета влияния инфляции на эффективность инвестиционного проекта и интерпретация полученных результатов расчета для последующего решения о принятии или непринятии проекта для реализации.

Предложена процедура оценки экономической эффективности инвестиций, которая, по мнению автора, обеспечит единство методики, используемой для получения исходной информации и интерпретации полученных результатов расчета, позволяющая оценить эффективности участия в инвестиционном проекте для каждого из участников проекта.

Доказано влияние качества исходных данных при оценке экономической эффективности инвестиционных проектов, в результате чего в исследовании разработан алгоритм подготовки данных для этой цели, позволяющий выявить факторы, оказывающие влияние на уровень экономической эффективности инвестиций повысить обоснованность решений по результатам оценки экономической эффективности инвестиционного проекта (рис. 1).

В системе управления реальными инвестициями отбор эффективных инвестиционных проектов представляет собой один из наиболее ответственных этапов. От того, насколько качественно проведён этот отбор, зависят сроки возврата вложенного капитала, варианты альтернативного его использования, дополнительно генерируемый поток прибыли предприятия в предстоящем периоде.

Решения о выборе проектов и структуре распределения средств принимаются на основании приоритетов, установленных инвестиционной политикой на текущий период.

Инвестиционная политика и ее цели не являются самодостаточными, они подчинены требованиям экономической политики в целом.

Приоритеты инвестиционной политики, направленной на формирование и поддержку в длительной перспективе конкурентных преимуществ национальной экономики, устанавливаются на основе анализа баланса положительных и отрицательных последствий реализации того или иного направления совершенствования детерминант конкурентных преимуществ.

Выигрыши и потери оцениваются качественно и количественно. Качественная оценка осуществляется экспертным путем с помощью приведенных выше переменных, например переход от критического состояния в базовом периоде к удовлетворительному состоянию в перспективе или переход от критического состояния к кризисному и т. п.

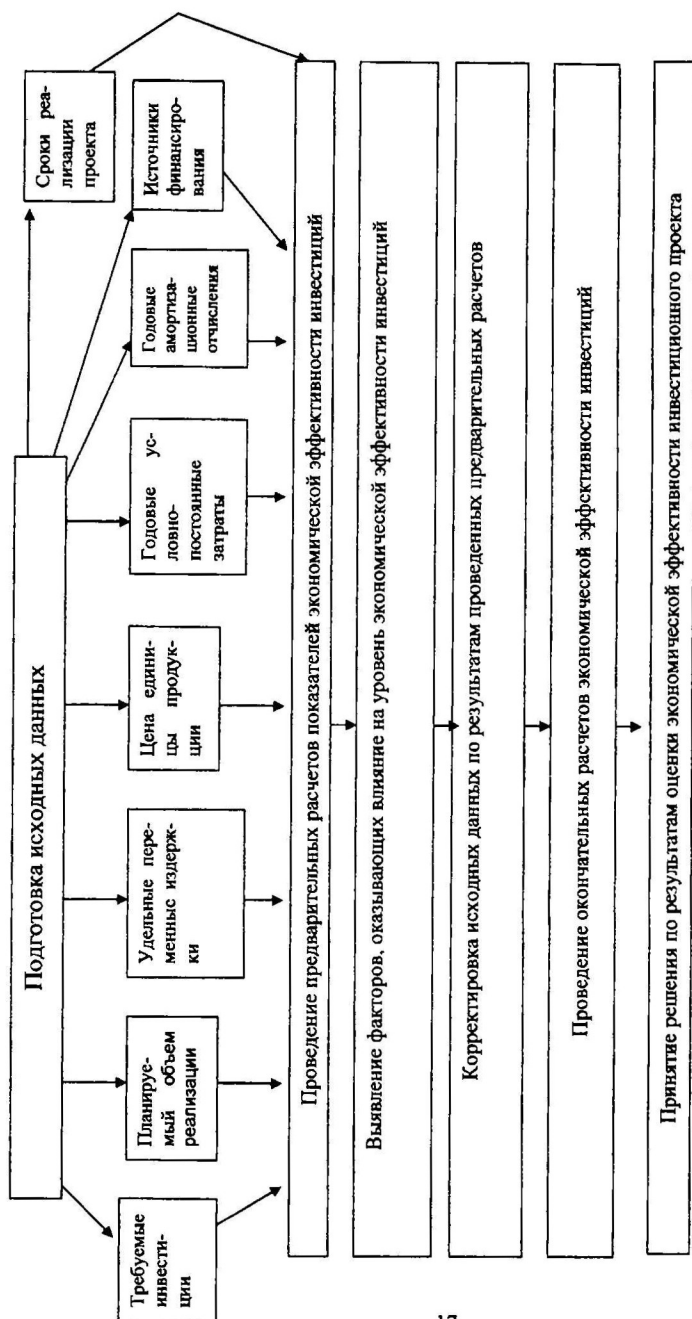


Рис.1. Алгоритм проведения оценки экономической эффективности инвестиционных проектов

Систематизированные и обобщенные в ходе исследования основные методические подходы к инвестиционному анализу были применены для оценки экономической эффективности пяти инвестиционных проектов, что позволило апробировать на практике предложенные подходы, и обеспечило достаточно представительную базу для обобщения полученных результатов.

Проведенные расчеты чистого денежного потока для рассматриваемых проектов приведены в таблице 1.

Таблица 1

Чистый денежный поток в прогнозных ценах по периодам реализации рассматриваемых инвестиционных проектов

Периоды реализации инвестиционных проектов	Чистый денежный поток по проектам				
	1* млн. руб	2* тыс. долл. США	3** долл. США	4* млн. руб	5* тыс. долл. США
1	963	322	68186	381,95	885931,5
2	8172	2230	542281	576,95	907531,845
3	8172	2230	542281	612,7	929780,2004
4	8172	2230	554156		758151,455
5		2230	554611		
6			554611		
7			554611		
8			555391		
9			555391		
10			555391		
11			555391		
Сумма денежных поступлений	25479	9242	5592301	1571,6	3481395

\*) периоды реализации проекта - годы

\*\*) периоды реализации проекта - кварталы

На основе данных таблицы 1 были рассчитаны показатели эффективности инвестиций (табл. 2). Величина чистой приведенной стоимости является абсолютным показателем и отражает масштабы инвестиционного проекта и размер эффекта, получаемого при реализации проектов. Как видно из табл. 2, она имеет положительное значение для всех рассматриваемых проектов. Внутренняя норма прибыли превышает норму дисконта, установленную для расчета по каждому из рассматриваемых проектов, что говорит об инвестиционной привлекательности этих проектов.

Таблица 2

## Показатели эффективности инвестиций

Показатели	1	2	3	4	5
Срок окупаемости без учета фактора времени	1,95 года	1,53 года	8,49 кв.	2,07 года	2,48 года
Срок окупаемости с учетом фактора времени	2,31 года	1,65 года	10,93 кв.	2,57 года	3,4 года
Индекс рентабельности	1,96	2,48	1,094	1,17	1,237
Чистая приведенная стоимость	8346,55 млн. руб.	5217,4 тыс. долл. США	241902,895 долл. США	171,6273 млн. руб.	531015,4 долл. США
Внутренняя норма прибыли, %	47,45	83,62	4,4585	24,37	20,76
Модифицированная внутренняя норма прибыли, %	36	48,5	3,79	33	21

Приведенные выше показатели позволяют судить о полной окупаемости затрат и получении прибыли для всех рассматриваемых проектов.

Тем не менее, следует признать, что выбор инвестиционных проектов не может быть осуществлен на основе одного формального критерия. Это относится не только к приоритетным для государства, но и ко всем прочим проектам. Однако, проекты, претендующие на приоритетность, должны анализироваться на базе многосторонней экспертизы. Решение должно приниматься с учетом множества различных, зачастую противоречивых характеристик проекта и его участников, носящих количественный или качественный характер. Часть этих характеристик относится к экономическим, экологическим и социальным последствиям реализации проекта в народном хозяйстве, регионе, виде экономической деятельности (отрасли).

Формирование инвестиционной политики предприятия в этой области должно основываться на следующих важнейших принципах:

- многокритериальность отбора проектов в инвестиционную программу;
- дифференциация критериев отбора по видам инвестиционных проектов;
- учёт объективных ограничений инвестиционной деятельности предприятия;

- обеспечение соответствия инвестиционной программы производственной и финансовой программе предприятия;
- обеспечение согласованности инвестиционных проектов по важнейшим показателям.

В третьей главе **«Пути повышения инвестиционной привлекательности организации»** определены основные направления современной инвестиционной политики, обоснованы требования к формированию стратегии для осуществления эффективной инвестиционной политики организации, обоснованы рекомендации для совершенствования инвестиционного климата в России, разработана модель принятия решений при анализе инвестиционных проектов с учетом риска.

Современная инвестиционная политика России направлена на формирование благоприятного инвестиционного климата, способствующего привлечению национальных и иностранных инвестиций в страну. В конечном, счете, она преследует долговременные стратегические цели создания социально ориентированного общества, характеризующегося высоким уровнем жизни населения, в основе которого лежит экономика, предполагающая не только совместное эффективное функционирование различных форм собственности, но и интернационализацию рынка товаров, рабочей силы и капитала.

Инвестиционная политика России базируется на взаимодействии Федерации и ее субъектов, их равной имущественной и финансовой ответственности за принимаемые решения и обязательства и должна способствовать формированию благоприятных условий, обуславливающих у производителей устойчивую потребность в инвестициях.

Проблема инвестиционной активности является одной из ключевых при выработке политики, направленной на обеспечение стабильности экономического роста. Объем реальных ресурсов для инвестиций с учетом особенностей конкретного периода развития государства в решающей степени зависит от того, какие приоритеты заложены в распределение валового национального продукта.



Среди первоочередных мер инвестиционной политики можно выделить прямое государственное участие в инфраструктурных проектах народнохозяйственного значения и их финансовое стимулирование предоставлением налоговых льгот или налогового кредита.

Участие государства в финансировании проектов может осуществляться на паритетных началах с другими заинтересованными партнёрами, прежде всего коммерческими банками, при государственных гарантиях возврата частных инвестиций. В результате будет получен значительный финансовый выигрыш для частных инвесторов от участия государства в относительно малоодоходных, но необходимых инвестиционных проектах по ресурсосбережению, созданию инфраструктуры и т.д.

Целью эффективной инвестиционной политики является содействие привлечению в экономику инвестиций посредством формирования благоприятного инвестиционного климата, создания стабильных условий для осуществления предпринимательской деятельности, обеспечения экономически обоснованного уровня доходности инвестированного капитала, используемого в сферах деятельности хозяйствующих субъектов. Такая политика должна быть основана на использовании инновационных инструментов привлечения инвестиций, обеспечения экономического стимулирования внедрения высокоэффективных технологий в рамках приоритетных направлений развития науки и техники.

При выработке инвестиционной политики предприятия следует учитывать:

- состояние рынка продукции, производимой предприятием, объем ее реализации, качество и цена этой продукции;
- финансово-экономическое положение предприятия;
- технический уровень производства предприятия, наличие у него незавершенного строительства и неустановленного оборудования;
- сочетание собственных и заемных ресурсов предприятия;
- возможность получения предприятием оборудования по лизингу;
- финансовые условия инвестирования на рынке капиталов;

- льготы, получаемые инвестором от государства;
- коммерческую и бюджетную эффективность инвестиционных мероприятий, осуществляемых с участием предприятия;
- условия страхования и получения гарантий от некоммерческих рисков.

Проектируемые и фактически достигнутые показатели не дают полного представления об эффективности инвестиционной политики. Они нуждаются в сравнении с некоторыми эталонными или максимально возможными значениями.

За эталонное значение следует брать некоторый желаемый результат, установленный исходя из приоритетных направлений развития науки и техники с учетом передового мирового опыта, а отношение фактического значения к эталонному будет характеризовать достижение данного результата. Причем рассчитывать его можно по-разному в зависимости от направления улучшения значений. Например, если наилучшим считается максимальное значение показателя, то он рассчитывается по формуле (1); в случае, когда наилучшим принимается минимальное значение показателя - по формуле (2).

$$K_s = \frac{Z_\phi}{Z_s} \quad (1),$$

$$K_s = \frac{Z_s}{Z_\phi} \quad (2),$$

где  $K_s$  - коэффициент достижения эталонного результата;  
 $Z_\phi$  - фактическое значение показателя эффективности инвестиционной политики;  
 $Z_s$  - эталонное значение показателя инвестиционной политики.

Имея в распоряжении рассчитанные коэффициенты достижения максимально эффективного результата, остается найти правильный подход к определению интегрального показателя эффективности инвестиционной политики.

Для определения степени значимости того или иного показателя в современной экономической практике существует множество способов. Наиболее эффективным и часто применяемым из них является метод экспертных оценок. Определив значимость показателей оценки, становится возможным рассчитать интегральный коэффициент социально-экономической эффективности воспроизводства:

$$K_{\text{и}} = \sum_{i=1}^n C_i \times K_i, \quad (3)$$

где  $K_{\text{и}}$  - интегральный коэффициент эффективности инвестиционной политики;  
 $C_i$  - степень значимости  $i$ -го показателя;  
 $K_i$  - коэффициент достижения эталонного результата  $i$ -м показателем.

Полученный интегральный коэффициент имеет практическую ценность, т.к. существует возможность сопоставить его с уровнем эффективности воспроизводства в других городах и регионах, а также наметить пути повышения эффективности инвестиционной политики и отслеживать динамику изменения этого показателя.

Как показал анализ, проведенный в исследовании, в России до сих пор не сформирована долгосрочная стратегия развития инвестиционного процесса, не определены приоритетные сферы и направления инвестиционных потоков на ближайшую перспективу.

Инвестиционная стратегия представляет собой систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности организации, определяемых общими задачами ее развития, а также выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Таким образом, инвестиционная стратегия определяет приоритеты направлений и форм инвестиционной деятельности организации, характер формирования инвестиционных ресурсов и последовательность этапов реализаций долгосрочных инвестиционных целей, обеспечивающих предусмотренное инновационное развитие организации.

Современная инвестиционная политика России направлена на формирование благоприятного инвестиционного климата, способствующего привлечению национальных и иностранных инвестиций в страну. В конечном, счете, она преследует долговременные стратегические цели создания социально ориентированного общества, характеризующегося высоким уровнем жизни населения, в основе которого лежит эксономика, предполагающая не только совместное эффективное функционирование различных форм собственности, но и интернационализацию рынка товаров, рабочей силы и капитала.

Можно выделить следующие макроэкономические факторы, которые оказывают значимое влияние на инвестиционный климат России:

- сильная зависимость от конъюнктуры мирового рынка по ряду товарных позиций;

- неэффективная структура накоплений, низкий объем инвестиций, направляемых на техническое перевооружение предприятий;

- высокая степень физического износа производственного аппарата большинства предприятий;

- утечка капиталов за рубеж,

- монопольное поведение иностранных производителей на внутреннем рынке,

- сохранение дискриминационных условий для российских экспортёров на мировых рынках;

- неудовлетворительное качество менеджмента.

Таким образом, были определены первоочередные меры для улучшения инвестиционного климата в России:

- пересмотр налогового законодательства в сторону его упрощения и стимулирования производства;

- снижение инфляции всеми известными в мировой практике мерами, в том числе за счет повышения ставки рефинансирования и сокращения спроса;

- предоставление налоговых льгот банкам, отечественным и иностранным инвесторам, идущим на долгосрочные инвестиции с тем, чтобы компенсировать им убытки от замедленного оборота капитала по сравнению с другими направлениями их деятельности;

- мобилизация свободных средств предприятий и населения на инвестиционные нужды путем повышения процентных ставок по депозитам и вкладам;

- более жесткое применение предусмотренного законодательством механизма банкротства;

- создание системы привлечения иностранного капитала, включающей широкую и конкурентную сеть государственных институтов, коммерческих

банков и страховых компаний, страхующих иностранный капитал от политических и коммерческих рисков.

После определения эффективности проекта его оценку еще нельзя считать завершенной вследствие неопределенности будущих событий и неточности собранной информации. Как показал анализ, в зависимости от тщательности подготовки проекта, вероятность подтверждения прогнозных данных на практике достигает не более 60-65%. Поэтому в ходе анализа количественных показателей проекта требуется определить не только их конкретные значения для модели расчетов, но и возможную область их изменений. Следовательно, в задачи подготовки проекта входит также и анализ оставшихся 35 -40%, которые объективно трудно предусмотреть.

Общий подход к оценке эффективности проекта с учетом рисков заключается в том, чтобы удостовериться, что величина чистой текущей стоимости сохраняет свое положительное значение при всех или, в крайнем случае, при большинстве возможно учитываемых изменений исходной информации проекта.

На основании анализа и апробации существующих методов анализа рисков инвестиционных проектов, предложено классифицировать их следующим образом:

- метод экспертных оценок и метод анализа чувствительности (они определяют ключевые факторы проекта, способные повлиять на эффективность инвестиционного проекта);
- метод сценариев, метод статистических испытаний, метод анализа вероятных распределений потоков платежей;
- метод усовершенствованной технологии анализа чувствительности.

В **Заключении** сформулированы основные выводы и результаты исследования.

**Основные результаты исследования** нашли свое отражение в следующих публикациях автора:

1. Борисова Н.В. Пути повышения инвестиционной привлекательности организации //Инновации и инвестиции. - 2009. - №1. - 0,4 п.л. *(Журнал входит в Перечень, рекомендованный ВАК Минобрнауки РФ)*.
2. Борисова Н.В. Теоретические аспекты формирования конкурентной среды на рынке инноваций //Инновации и инвестиции. – 2009. - №2. - 0,7 п.л. *(Журнал входит в Перечень, рекомендованный ВАК Минобрнауки РФ)*.
3. Борисова Н.В. Формирование инвестиционной политики в современной рыночной экономике //Известия Уральской экономической государственного экономического университета. - 2009. - №3 (22). - 0,3 п.л. *(Журнал входит в Перечень, рекомендованный ВАК Минобрнауки РФ)*.
4. Борисова Н.В. Проблемы разработки эффективной инвестиционной политики в России. Научная брошюра. - М.: Академия повышения квалификации и профессиональной переподготовки работников образования, 2008. - 3,1 п.л.

Напечатано в типографии  
ГОУ ВПО «Российской экономической академии  
имени Г. В. Плеханова».  
Тираж 100 экз. Заказ № 103



